

第24回経済レポート 色あせる乗数理論

目次

1. 消費の連鎖反応	P 1
2. 馬でもわかる経済学	P 3
3. 色あせる乗数理論	P 5
4. 限界革命	P 7
5. 退蔵される通貨	P 9
6. 乗数の逆襲	P 13

1. 消費の連鎖反応

第23回経済レポート（第3項日本列島改造論）において日本のGDPが約500兆円であり、この内訳は投資が24%で消費が75%であることを説明した。（足しても100%にならないのは残りをアメリカに貸し付けているため）この経済において国民が追加の1兆円の金を使えばGDPは必ず1兆円以上拡大する。なぜぴったり1兆円ではないかといえば、金は天下の回り物というくらいで、消費の連鎖反応が起きるからである。

国民Aが使った1兆円の金は必ず誰かにわたるのであり、この受取人を国民Bとすれば国民Bは受け取った1兆円の一定割合を必ずまた何かに使う筈である。ここでBが受け取った金のうち消費に回す割合を消費性向といい、上記の日本国民の平均消費性向75%が該当すると仮定すると、Bの使う金は1兆円の75%すなわち7,500億円ということになる。残りの2,500億円は銀行に預けられ貯蓄にまわされる。Bの使う金の受取人を国民CとしCの消費性向も75%と仮定するならば、Cは7,500億円を受け取り、このうちの25%1,825億円を貯蓄に回し5,625億円を消費に回す。このような国民の消費の連鎖がさらにD, E, …と継続することにより、国民Aの最初の消費はその何倍かの国民経済の拡大効果をもたらす。この消費の連鎖波及効果による国民経済の累積的増幅効果のことを乗数効果という。この事例でのAからB, C, …と連鎖する乗数効果を一覧にすると次のとおりとなる。

(億円)

国民	入金	消費性向	消費
A			10,000
B	10,000	0.75	7,500
C	7,500	0.75	5,625
D	5,625	0.75	4,219

E	4,219	0.75	3,164
F	3,164	0.75	2,373
...			
合計			X

最初の国民Aの1兆円の消費の乗数効果はA、B、C、…の消費連鎖の総合計Xとなる。このXの値を求めるには等比級数の合計を求めればよいのであるが、そのためには高等学校の数学の力を借りなければならない。

$$\begin{aligned}
 X &= 10,000 + 10,000 \times 0.75 + 10,000 \times 0.75 \times 0.75 + \\
 &\quad 10,000 \times 0.75 \times 0.75 \times 0.75 + \dots \\
 &= 10,000 \times (1 - 0.75^n) / (1 - 0.75)
 \end{aligned}$$

ここで $1 - 0.75^n$ は $n \rightarrow \infty$ の時0であるから(1未満の小数を限りなく掛け合わせると限りなく小さくなっていき究極的には限りなく0に近づくのであるから0になる。)

$$\begin{aligned}
 X &= 10,000 \times 1 / (1 - 0.75) \\
 &= 10,000 \times 4 \\
 &= 40,000
 \end{aligned}$$

国民Aの当初の消費1兆円は消費連鎖による乗数効果の結果、国民経済全体に4兆円の拡大効果をもたらすことがわかった。そこで上記の計算を一般化して、当初消費をA、消費性向を α とにおいて国民経済の拡大効果Xの一般解を求めると次の均衡方程式を得る。

$$X = A \times 1 / (1 - \alpha)$$

$1 - \alpha$ とは、1から消費性向を引いたわけであるから貯蓄性向に他ならない。そこで貯蓄性向を β とおくと乗数効果の一般均衡方程式は次のとおりとなる。

$$X = A \times 1 / \beta$$

ここで $1 / \beta$ を乗数という。すなわち貯蓄性向の逆数が乗数になる。乗数は貯蓄性向の逆数であるから貯蓄性向が高ければ高いほど乗数は小さくなり、貯蓄性向が低ければ低いほど乗数は大きくなる。日本は貯蓄性向が高いため乗数は小さく、アメリカは貯蓄性向が低いので乗数は大きい。

ところでAの当初投資は金を使うということであるから、消費でもいいが投資でもかまわない。既に第23回経済レポートで検討したように一般に一国の消費性向及び貯蓄性向は驚くほど安定的であることが多いので、国民経済の規模を意図的に拡大する場合、従属変数であり安定的でもある消費性向や貯蓄性向を変更できると考えることは実際的ではない。

これに対して独立変数である投資は意図的にその額の変更が可能なのであるから、経済政策の手段として投資を利用することは可能である。乗数効果を使った景気対策が論じられる時は、投資の拡大による乗数効果のみが議論されることが多いが、それはこのような理由によるのである。

2. 馬でもわかる経済学

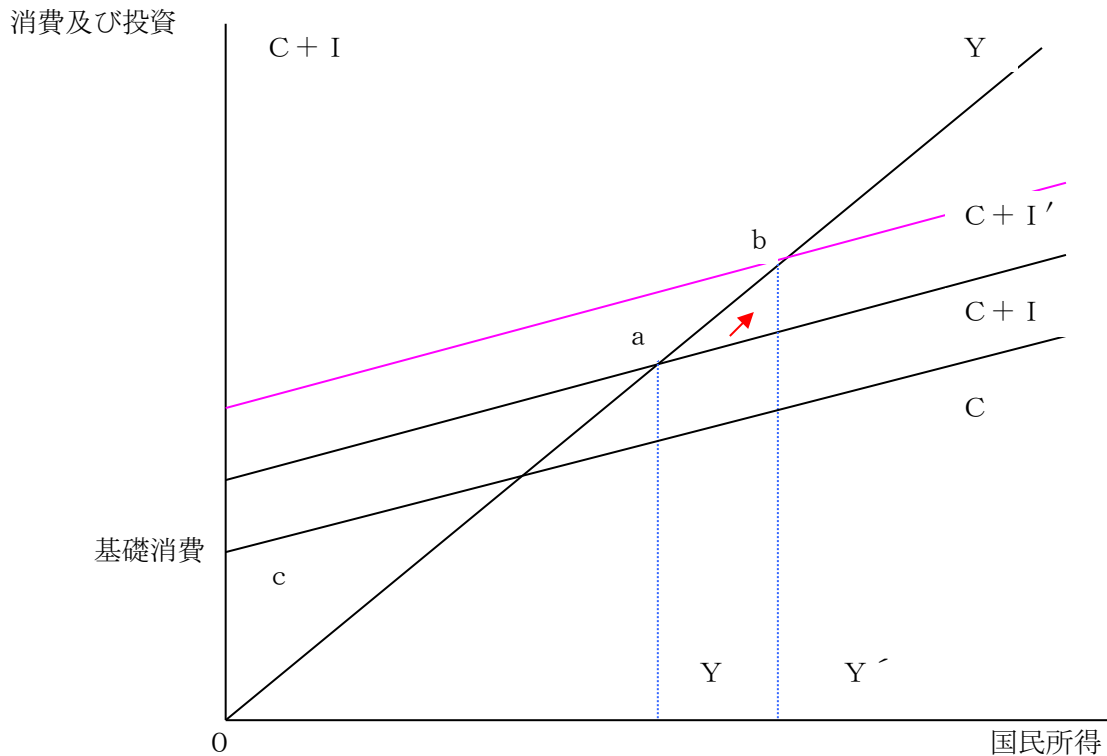
均衡状態にある国民経済に1兆円の公共投資を行えばその乗数倍の経済拡大効果が得られる。この乗数理論の華やかさと数学により支えられた理論の美しさはどうか。乗数理論は流動性選好理論とならんでケインズの経済理論の中核をなす理論体系であるが、その理論の華麗さにより経済学にケインズ革命とも呼ばれる大旋風を巻き起こした。乗数理論は1960年代の世界の経済理論の花形に躍り出ることになった。ケインズは1883年生まれで1946年に死んでいるのであるから、ケインズ理論が時代の花形になるのに死後十数年かかったことになる。ケインズは第23回経済レポートで紹介した森嶋通夫と異なり生前既に必要かつ十分に有名であったのであるから、なぜケインズ理論が浸透するのにこれだけの時間がかかるのか不思議な気がするが、ケインズ理論には実は致命的な欠陥がある。難しすぎるのである。

難解極まりないケインズ理論を咀嚼しわかりやすく解析したのがJ. R. ヒックス（1904－1989）とP. A. サムエルソン（1915－）ということになっている。ヒックスはイギリス人、サムエルソンはアメリカ人でともにその功績によりノーベル経済学賞を受賞している。ヒックスはケインズの流動性選好理論をIS・LM曲線に置き換え、実物市場と貨幣市場の同時均衡理論を視覚化することに成功した。ヒックスが難解極まりないケインズ理論をわかりやすく解析したというのは嘘である。既に第6回経済レポート（流動性選好理論）と第7回経済レポート（流動性の罨）で紹介したように、ヒックスのIS・LM曲線はそれ自体十分に難解である。

マサチューセッツ工科大学のサムエルソン教授はケインズの乗数理論を45度線により視覚化する事に成功し、ケインズ理論を馬でもわかる経済学にしたと言われている。サムエルソン教授は1948年に33歳で経済原論の教科書「経済学」を出版し、この「経済学」はその後現在に到るまで50年以上世界中で売れに売れている。サムエルソン教授はこの1冊で生涯食うに困ることはないお金持ちになったのである。従ってその後のサムエルソン教授の業績は切れ味を失っている。（この点わが森嶋通夫は無名でその著作は哀れなほど売れない。従って生涯業績の切れ味が鈍ることはなかった。）馬でもわかる経済学というのはこの教科書に出版者がつけた宣伝用の帯のセールス・コピーである。この教科書を読むまでもなくサムエルソンの「経済学」は決して馬がわかるような易しいものではない。以

下に証拠としてサムエルソン教授の45度線を紹介する。

サムエルソンの45度線図



確かに一見わかりやすそうな図であるが、実はまことにややこしい図でもある。まずこの図の横軸は国民所得の供給を表し、縦軸は国民所得の需要を表している。さて、国民所得の需要は消費（C）と投資（I）の合計であることは再三にわたり学んできたところである。そこでC線の形状を考えると、消費（C）は所得（Y）の増加に伴い逡増するのであるから、C線は横軸（Y）に対して右肩上がりの線となることは異論がない。所得が増えれば消費も増えると考えるのである。ここでは消費を所得に対する一次関数で近似させている。

消費線Cはしかしながら原点0を通過しない。なぜなら所得が0であっても人は生きるために何かの消費が避けられないからである。そこで国民所得が0であっても常に行なわれる基礎消費をcと考えると、消費線は縦軸でcと交わり横軸に対して右肩上がりの線となるのがわかる。消費線Cを得た。国民所得の需要線（C + I）はこの消費に一定額の投資（I）を加えたものである。投資が独立変数であることは既に第23回経済レポートで検討した。投資（I）は国民所得の額にかかわらず一定であると考えるので消費線C

を縦軸に投資（I）の分だけ平行移動したものが需要線（C + I）となる。

ここで国民所得の需要（C + I）が国民所得の供給（Y）と等しくなる点を連続して求めると上記のY線を得る。このY線は縦軸に対して45度線であるため、この45度線上では常にx座標とy座標が等しいからである。すなわちY線は国民所得の供給線と考えることが出来る。さて国民所得はその需要と供給が等しくなる点で均衡するのであるから、

$$Y = C + I$$

となる点を求めれば国民所得の均衡点を得ることができる。上記の図では、C + I線とY線の交わる点aが国民所得の均衡点であり、ここで国民所得Yが決定されることになる。

さてサムエルソンの45度線図を使って第1項の乗数理論を視覚化する事が出来る。今 $Y = C + I$ で均衡している経済において、投資がIからI'に増額される場合を考える。公共投資が行なわれたのである。C + I線は増額された投資分だけ縦軸に対して上方移動しC + I'線となる。新しい均衡点はC + I'線とY線の交わる点になるのであるから、aからbに移動することになる。すなわち投資の経済効果により国民経済はYからY'まで増大したことがわかる。図においてYとY'の差がIとI'の差を上回っていることがわかる。投資の乗数効果が発揮されたのである。我々の単純化された第1項の事例ではこの両者の差は4倍であった。

サムエルソンの45度線が理解できたであろうか。45度線を使った国民所得の決定図はどんな大学の経済原論においても、マクロ経済学の授業の最初に行なわれる講義の定番である。また、どんな経済原論の本でもこの図が載らないということはない。この図の優れたところは、縦軸に国民所得の需要を、横軸に国民所得の供給を示して、その両者が等しくなる位置として45度線を記入したことにある。これは45度線が常に直角二等辺三角形を作るという中学校数学を、ケインズ理論による国民所得の決定論に応用しただけのたわいもないことに過ぎない。しかし、コロンブスのゆで卵と同じで最初にこれを発見したサムエルソン教授はやはり偉大なのであり、彼はこれで生涯にわたる安定した収入とノーベル経済学賞という最高の名誉を手にするところとなった。

3. 色あせる乗数理論

乗数理論を理解した。乗数理論は1960年代から70年代にかけての経済理論の花形理論であり、当時何かにつけて乗数理論がもてはやされたものである。しかし、最近マスコミで乗数理論が取り上げられることはほとんどなくなった。まさか経済原理に流行り廃りなどありうるはずもなく、あってはならないのであろうが、いったいこの華麗な乗数理論はなぜ色あせてしまっているのでしょうか？

国土交通省道路局は公共投資の乗数効果として、道路投資の乗数を軽量経済モデルで計算した数値を公表している。国土交通省のホームページでは“道路整備などの公共投資の乗数効果は、高度成長期と比べればやや低下してきています。しかし、他の方策と比較して、公共投資は現在でももっとも効果的で即効性のある景気対策といえます。”と記載し、乗数効果を宣伝している。以下に国土交通省道路局が発表している乗数を転載する。

モデル名	公表	推計期間	公共投資乗数(名目 GDP への効果)		
			1 年目	2 年目	3 年目
世界経済モデル I	1981.4	1967～77	1.27	2.25	2.72
世界経済モデル II	1985.3	1966 I～82 I	1.47	2.25	2.72
世界経済モデル III	1987.7	1975 I～84 IV	1.35	1.95	2.18
世界経済モデル IV	1991.7	1979 I～88 IV	1.39	1.88	2.33
世界経済モデル V	1994.12	1983 I～92 IV	1.32	1.75	2.13
短期日本経済 マクロ計量モデル	1988.10	1985 I～97 IV	1.31	1.65	1.97
短期日本経済 マクロ計量モデル (2001 年暫定版)	2001.10	1985～2000	1.50	1.93	1.77
短期日本経済 マクロ計量モデル (2003 年版)	2003.11	1985～2001 又は 2002	1.30	1.55	1.77

<資料>内閣府経済社会総合研究所「世界経済モデル

この統計では様々な計量経済モデルで違った時点の乗数が計算されているため、この表のみから確定的な結論は引き出すことは難しいが、それでも道路投資による乗数は1981年公表の2.72倍から2003年公表の1.77倍まで一貫して下がってきていることがわかる。日本の公共投資による乗数効果は1960年代から2001年にかけての40年強の間に35%も減少しているものと推定される。既に我々は日本の安定した消費性向75%に基づいて計算した乗数が4倍であることを計算したのであるが、現実の日本経済における乗数が1960年代においてさえ3倍に満たず直近の年度においては1.77倍でしかないという現実はどのように理解すればいいのであろうか。これではケインズ理論

による乗数効果などたかが知れており、まことに乗数理論は色あせて見える。

2003年公表による直近の公共投資乗数が1.77倍なのであるから、我々はこの乗数に基づき消費性向を逆算することが出来る。既に第1項で検討したように乗数とは貯蓄性向の逆数なのであるから消費性向を α とおいて次の1次方程式の解を求めれば乗数から消費性向を求めることが出来る。

$$1 / (1 - \alpha) = 1.77$$
$$\alpha = 0.435$$

直近の乗数1.77で求めた直近の日本の消費性向は43.5%になっていることがわかる。

ここで今まで我々が論理の基礎としてきた日本の安定した消費性向75%は、平均消費性向であることに留意しなければならない。平均消費性向とは総所得に対して平均して75%を消費に回すということの意味するが、この平均消費性向に対して限界消費性向という概念がある。限界消費性向とは追加1単位の所得に対してどれだけの割合を消費に回すかという比率であり、平均消費性向とは異なる。公共投資とは既に均衡している経済において追加的に行なわれる投資なのであるから、この公共投資により増える所得は追加的な所得、すなわち限界所得であり、その限界所得に対する消費もまた限界消費ということになる。すなわち、上記の乗数で求めた直近の消費性向は限界消費性向であることがわかる。

直近の日本経済における平均消費性向は安定的に75%であるものの、限界消費性向が43.5%であることがわかった。日本国民は所得のうち平均して75%を消費に回しているが、追加所得に対してはまことに金遣いが悪く、その43.5%しか消費せず56.5%は貯蓄に回しているのである。多くの国民は、所得が増えればそのほとんどを使って何かを買うというよりは、少なくともその半分は貯金をしている。なるほどこれでは消費の連鎖反応はおきにくく、従って理論上4倍までありうる乗数はどんどん低下し、直近の1.77倍にまで落ち込んでいるのである。しかも限界消費性向は平均消費性向の先行指数であるため、今後平均消費性向は現在の75%から安定的に減少していくことになる。まことに乗数効果は色あせてきているのである。

4. 限界革命

第3項において平均消費性向と限界消費性向の違いを説明し、限界消費性向が平均消費性向の先行指標であることを論じた。人がなにごとかの連続的な経済行為を行い経済的結果を得る場合に、その連続的経済行為の平均を求めることが出来る。しかし、人はその経済行為の結果に到るまで当該連続的経済行為を必ずしも平均的に行なうわけではない。今1千

万円を10年で貯めた人がいるとして、この人の年間平均貯蓄額は百万円である。だからといってこの人が毎年平均的に百万円を定期的に貯めたかどうかは大いに疑わしい。多いときには年間3百万円の貯金をした年もあるであろうし、様々な原因により一円の貯金も出来なかった年もあったのではないか。人の人生が10年もの長期にわたり無風かつ安定的であることなどありえない。さてここで、この人の年間平均貯蓄額は百万円であることに異論はないが、この人の限界貯蓄額はある年には3百万円であったのであり、違う年には0にまで減少していたのである。経済分析における平均と限界の概念の区分は実に重要である。

経済活動における限界概念が古典派経済学に持ち込まれ近代経済学の基礎が確立されたのが、ジュボンズ・メンガー・ワルラスの3名による1870年代の限界革命である。アダム・スミスやリカードで代表される古典派経済学は、その基本において経済価値の源泉を労働にしている。マルクスの資本論でも経済価値の源泉は労働にある。これに対してジュボンズ・メンガー・ワルラスは経済価値の源泉は「効用」にあると考え、経済行為の源泉は効用を求める人間の欲望にあるとしている。効用をさらに追加的に求める行為が経済活動の動機になっているのであり、ここで得られる効用は限界効用ということになる。ジュボンズ・メンガー・ワルラスはこの限界効用が逡減するという法則を発見した。これが有名な「限界効用逡減の法則」である。

1870年代の限界革命以降、経済学に数学が多用されるようになった。経済学でいうところの限界概念とは、追加一単位に対する増減を表すのであるから、それは数学の微分の概念にほかならない。従って微分を使うことにより経済原理は数学に置き換えることができるようになった。微分が使われるのであれば、微分の逆関数である積分も当然に使われる。また微分の微分である偏微分や、それらに関数方程式とした微分方程式、積分方程式、偏微分方程式も使われるに到り、近代経済学は正に高等数学のオンパレードとなってしまった。現代においては高等数学を使わなければ経済学ではないかのごとき風潮まであり、経済学の専門書の一部は訳のわからない微分方程式の羅列に終始している。またそのことを一部の経済学者がさも自慢げに吹聴している。この人たちは何か根本的な勘違いをしているのではないか？経済とは人の営みであり無機質な物理とは根本において原理を異にする。人の営みの原理がわからなければ、経済の原理はわからないのであり、従って数学がわかったからといって経済学がわかるわけではない。数学がわからなければわからないような経済学はどこかおかしいのであり、このことは数学ができない圧倒的多数の人が何等支障なく経済活動を行なっている決定的な事実からも証明可能であろう。

限界効用逡減の法則はいわれてみればまことにもっともな人の欲望と効用の関係を表している。度胸と見栄で生きるやくざの好きな食べ物は今も昔もトロとしゃぶしゃぶと決まっ

ている。虚勢と威嚇に生き人間の欲望に見事に忠実なやくざも、トロとしゃぶしゃぶとの関係において限界効用逓減の法則から逃れることは出来ない。やくざでなくともトロやしゃぶしゃぶは美味しいので、その味覚的効用は高い。さて、やくざがしゃぶしゃぶの一枚目を食べる。頬が落ちるほどうまい。やくざがしゃぶしゃぶの2枚目を食べる。まことにうまい。三枚目を食べる。やはりうまい。そして5枚、6枚と続け10枚目を食べるころには最初のとろけるよううまさは消えている。やくざは見栄張りなのでなおもしゃぶしゃぶの追加肉を注文するのであるが、そこで15枚目20枚目となったしゃぶしゃぶはもはやさしてうまいものではなく、その効用は限りなく減少している。限界効用は逓減するのである。最初の1枚目のしゃぶしゃぶから、2枚目3枚目と限界効用は順次逓減し限りなくゼロに接近していくことがわかる。

消費についても限界効用は逓減する。人は衣食住のすべてにおいて消費により欲望を満たし消費の効用を得るが、連続した消費は必ず限界効用が逓減する。最初に飲んだシャトーワインの一杯目、最初に買ったブランドの靴の一足、最初に泊まった高級ホテルの一夜の効用は、その後に繰り返される同様の消費による限界効用を常に凌駕する。さて、日本経済においてはかつての白いご飯を腹いっぱい食べたいとか、テレビが欲しいとか、自家用車を持ってみたいという欲望は相当部分において既に満たされている。ここでは消費の限界効用は相当部分において逓減していると考えられるのであり、平均消費性向（75%）に比較して遥かに低い限界消費性向（43.5%）がこのことを実証している。

日本国民の限界消費性向が逓減したということは、裏返して考えてみれば、限界貯蓄性向が逓増していることを意味する。日本社会の高齢化が急速に進行しており、国民はその漠然とした不安を年金財政の加速度的悪化にしっかりと感じている。（第17回経済レポート破綻する公的年金の恐怖）国民は政府の公的年金が機能しないこと、従って、自分の老後は自分で守る以外に方法がないことを知っている。限界貯蓄性向の逓増の背景には日本社会の高齢化と公的年金制度の破綻があるのではないか。日本は豊かになり消費の限界効用は逓減して限界消費性向が低下する。日本社会は高齢化し貯蓄の限界効用は逓増して限界貯蓄性向が増大する。乗数は日本経済において限りなく1に漸近していく。老成した退化型経済において乗数効果はほとんど期待できないのである。

5. 退蔵される通貨

乗数理論は、受け取った金のうち消費されない部分は貯蓄されることを前提としている。第1項の消費の連鎖反応において、国民Aが使った1兆円は国民Bの手に渡り、国民Bはこのうち7,500億円を使うが残りの2,500億円は貯蓄に回し銀行に預けられると考えている。国民Aの使った1兆円の金が消費連鎖による乗数効果により4兆円の経済効

果を持つとするのが乗数理論であり、それは1兆円で4兆円分美味しいというまことにめでたい理論ではあるが、それではもともと国民Aの使った1兆円はどこから出てきたのであろうか？貨幣とは購買力の請求権であり、偽札は作ることが出来ても購買力の請求権そのものは天から降ってくるわけではない。

この当初消費の金の出所を検証するため、第1項の消費連鎖表を消費だけでなく貯蓄連鎖についても加えて記載すると次の一覧表が出来る。

国民	入金	消費性向	消費	貯蓄性向	貯蓄額
A			10000	0.25	2,500
B	10,000	0.75	7500	0.25	1,875
C	7,500	0.75	5625	0.25	1,406
D	5,625	0.75	4219	0.25	1,055
E	4,219	0.75	3164	0.25	791
F	3,164	0.75	2373	0.25	593
...					
合計			40,000		10,000

国民経済全体の貯蓄連鎖合計は第1項のように等比級数により求めることも出来るが、既に我々は消費連鎖の合計が4兆円であることを知っているので、従って貯蓄連鎖はその4分の1、すなわち1兆円であることがわかる。この1兆円の貯蓄が当初消費の1兆円と等しくなるのである。理解できたであろうか？国民Aは当初消費の1兆円は借金により賄ってもかまわない。この1兆円を借金で調達して消費に回しても、当初消費は乗数効果により必ず4兆円の国民所得拡大効果をもたらし、4兆円の所得が拡大すればそこでは必ず1兆円の貯蓄が増えているのであるから、当初の1兆円の借金は（金利を除けば）必ず返済可能なのである。なるほど、ケインズはやる。

このように乗数理論が成立するためには受け取られた金のうち消費に回されなかった部分は必ず貯蓄にまわされなければならない。貯蓄の定義は国民所得のうち消費に回されない部分となっていることに注意しなければならない。 $Y = C + I$ という国民所得の均衡方程式の意味は、国民所得は消費と消費されなかったものの合計であることを意味する。しかし、この定義は必ずしも正しくないのではないか。受けとられた金のうち消費に回されなかったものが、必ず銀行に預けられ国民経済の中で還流されていくという保証は実はないのである。

我々は現在のゼロ金利の続く日本経済において国民により受け取られた少なからぬ日銀券

が銀行に預けられることなく退蔵されていることを事実として知っている。従って、国民所得の均衡方程式は

$$\text{国民所得 (Y)} = \text{消費 (C)} + \text{貯蓄 (S)}$$

ではなく

$$\text{国民所得 (Y)} = \text{消費 (C)} + \text{貯蓄 (S)} + \text{退蔵通貨 (R)}$$

が正しいのではないか。すなわち、

$$\text{投資 (I)} = \text{貯蓄 (S)}$$

ではなく

$$\text{投資 (I)} = \text{貯蓄 (S)} + \text{退蔵通貨 (R)}$$

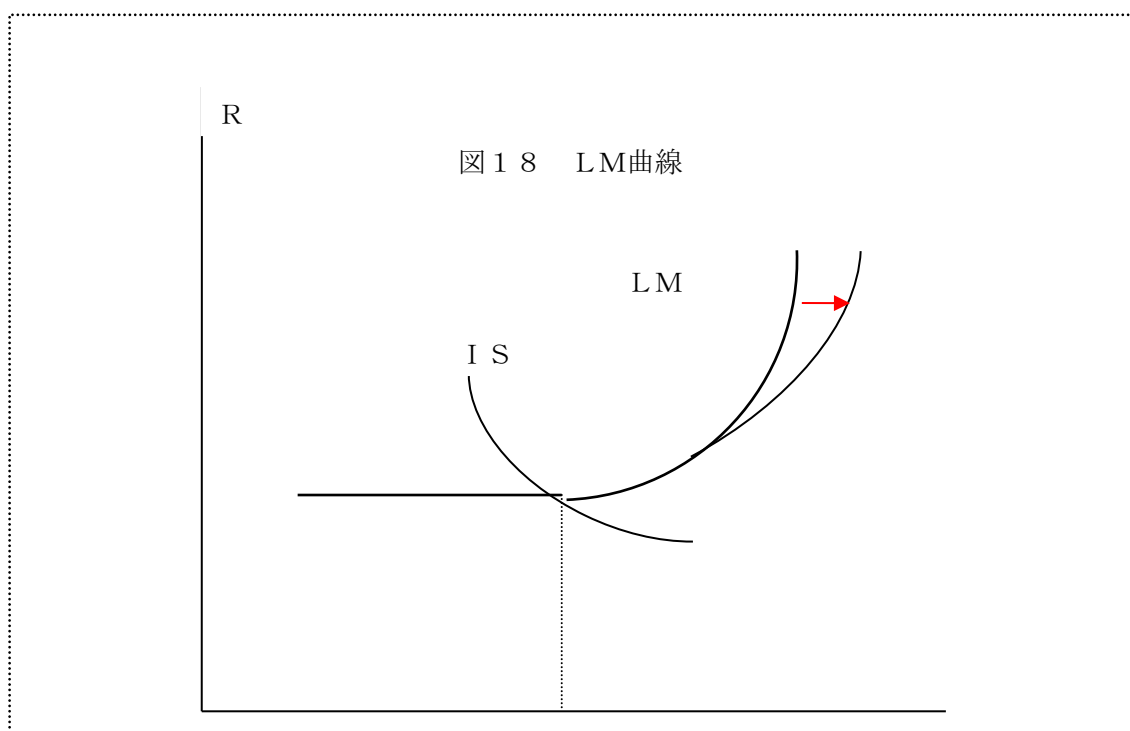
となっている可能性がある。

第1項において当初消費を行なう国民Aが一般政府であり、その当初消費が公共投資であることは言うまでもない。上記の消費・貯蓄連鎖表は退蔵通過がないことを前提にしているのであるが、ここで当初消費を受け取った国民B以下が受け取った所得の一定額につき通貨退蔵を行なうとどのような事態が発生するのであろうか？この場合でも乗数効果は貯蓄性向の逆数分だけ計算どおり発揮される。すなわち4兆円の国民経済拡大効果が発揮される。しかし、国民が退蔵した通貨の分だけ貨幣は国民経済に還流しないのであるから、政府は当初消費の返済が出来ないことになる。退蔵通貨があると公共投資は必ず政府の財政赤字を拡大しその結果返済不可能な国債が累積していくのである。事実そのとおりのことが1990年のバブル経済崩壊後の日本経済において発生しているのではないか。

既に我々は第7回経済レポート（流動性の罍）において金利が異常に低い場合においては流動性の罍が発生し貨幣市場における金融政策が無効になることを検証している。復習のために第7回経済レポートにおける流動性の罍の該当部分を転載すると次のとおりである。

“さて、そこで現在の日本のようにデフレ経済のもとにおけるゼロ金利政策と日銀の量的緩和で実質金利が限りなくゼロに近い場合に、LM曲線はどんな形をしているのであろうか。不景気の底において、全ての人が将来の予想利子率に比して現行の利子率が十分に低いと判断している場合、本来右肩上がりのLM曲線は限りなく水平になる。LM曲線では国民所得は貨幣需要の関数と考えるのであるから、国民所得＝貨幣需要の増大に対して金利は上昇しなければならないのであるが、現行の金利があまりにも低すぎ人は増大した貨幣を退蔵してしまうのである。金利があまりにも安すぎるため通貨は貨幣市場に回らず金利はもともとこれ以上上がりようのない水準ではあるが、上がることもない。なぜなら、将来金利は上がると考えているのであるから、今債券を買えばその債券は値下がりするのであり、値下がりする債券を買うより現金で持っていて将来金利が上がった時債券を買ったほうが良いということになるからである。このことは国債が売れない理由として既に説

明した事である。ケインズも、名目金利が2%以下の低い値をとる場合は、金融政策の効果は期待できないとしている。このように、金利が低すぎてLM曲線が水平になり金融政策の効果なくなることを流動性の罠（Liquidity Trap）という。以下に流動性の罠に陥ったLM曲線を示す。



この図のLM曲線の水平部分が流動性の罠である。LM曲線がこのような位置にある場合、通貨供給を増やしてLM曲線の右下方移動を図っても国民所得の上昇効果は発揮されない。IS曲線が流動性の罠の部分でLM曲線と交わっているからである。まさに2000年以降の日本の状態を表しているが、従ってこの経済政策は、これまた経済理論どおり効果はなかった。“

貨幣市場が流動性の罠に陥るような低金利政策がとられると、そこでは金融政策は効果を発揮することが出来ず、通貨は退蔵される。通貨が退蔵される国民経済において公共投資を行えば、そこでは乗数効果は発揮されても、結果として拡大した国民経済で公共投資の結果累積した国債を償還することは出来ない。さらに、急速な高齢化の進む成熟経済においては限界消費性向が下がり、限界貯蓄性向が上昇するため乗数は限りなく1に近づき乗数効果は極めて微弱になる。これが今回の経済レポートにより演繹した経済理論の結論であり、その結論は現実の日本経済の現状と不気味なまでに合致している。小泉政権がこの経済レポートを読むことが出来ないのはまことにお気の毒である。

7. 乗数の逆襲

およそケインズも想定しなかったであろうが、乗数はマイナスの値をとり国民経済を減少させる方向に働く場合がありうる。乗数がマイナスの値をとれば、プラスの乗数が国民経済に与えたのと同じ量の乗数効果が反対方向に働くのであるから、それは国民経済に加重的な減少圧力をかけるはずである。乗数効果はそれがプラスの時には景気拡大効果が大きく華やかなだけに、マイナスに働く時は景気をさらに悪化させる効果を持ち、まことに陰惨である。現在の日本経済にはこのマイナスの乗数効果がずっしりと効いており景気の頭を押さえつけている。このことを検証するために、1990年以降の日本の公共投資の推移を分析したいのであるが、この点は既に第7回経済レポートの第7項（バブル崩壊以降橋本政権以前）において検討しているため、以下該当部分を転載する。

“さて、それでは現代の日本の経済政策はどうであろうか。1990年のバブル経済の崩壊以降現在の2005年までの15年間に、日本では9人の総理大臣が入れ替わり立ち代り政権を担当しており、平成の総理の中である程度の本格政権といいうるのは橋本内閣と現在の小泉内閣しかない。この15年間に橋本内閣が2年半、小泉内閣が既に4年間政権を担当しているので、逆に考えると残り8年半を7人の総理が担当したことになる。ひとり平均1年強の政権期間しかなく、これではまともな仕事はできるはずもなく、従ってしていない。この15年間の平成不況下における歴代政権の経済政策はどのようなものとして捕らえればよいのであろうか。以下にこの15年間の政府の公共投資額を時系列で示す。

	<u>財政投融</u> <u>資</u> (兆円)	<u>公共事業関係</u> <u>費</u> (兆円)	<u>合計</u> (兆円)
1985	20.4	6.9	27.3
1990	35.8	7.0	42.8
1995	42.1	14.2	56.3
1999	45.8	12.2	58.0
2000	34.9	11.4	46.3
2001	24.2	9.9	34.1
2002	26.7	9.9	36.6
2003	23.4	8.0	31.4
2004	20.4	7.8	28.2
2005	17.1	7.5	24.6

この一覧からも明らかなように、日本は1990年のバブル経済の崩壊後の平成不況対策として、1999年までは公共投資を拡大し、ケインズの財政を行ってきたのである。1997年から1999年までは橋本内閣の時代である。転機となったのは2000年であり、このとき以降現在まで公共投資は一貫して減少している。ここでの財政投融资は既に第4回経済レポートで一度説明しているが、国の信用を背景に調達された資金を、国の政策に基づいた社会資本整備等のためとして資金供与を行う制度である。第二の予算とよばれている事も既に指摘したとおりである。公共事業費は読んで字のごとく一般会計から出される公共事業費の事である。これらの公共事業、特に財政投融资についてはかねてから非効率な事業に大量の資金が流入している事やその資金の流入先である特殊法人が官僚の天下り先となっている事から、様々な弊害が指摘されてきており、2000年に財政投融资制度の抜本的改正が行われた。このことも既に第4回で指摘したとおりである。2000年を転機にして公共投資が年々減少していくのはこのためである。2000年は森政権が一年内閣を組成し、2001年からはこれを受けて小泉総理が現在まで政権を担当している。すなわち、バブル経済の崩壊以降の日本の財政政策は、橋本政権以前が積極財政、小泉政権以降が緊縮財政ということになる。“

上記の公共投資推移表からも明らかなように、日本の公共投資は1999年度の58兆円を直近の最高値として現在まで一貫して減少している。2005年度の公共投資は24.6兆円なのであるから、この間の減少額は実に33.4兆円となる。第2項で示した直近の公共投資の乗数は1.77倍であるから、33.4兆円の公共投資の減少は59兆円の乗数効果をもたらしたのであり、これは日本のGNP約500兆円の1割強に相当する。2000年以降日本の公共投資は一貫して年間数兆円ずつ減少しているのであり、その乗数倍のマイナスの乗数効果が発揮されているのである。まことに逆襲する乗数が2000年以降の日本経済を重苦しく圧迫しているのである。

足下の日本経済は回復期にあり、特に本年7月以降は設備投資と個人消費が良好な指標を示している。景気回復感が少しづつではあるが出始めている。日経平均株価は直近の安値である2003年4月の7,603円を底として本年(2005年)10月26日には13,280円まで回復したのであるから、この間率にして75%の上昇になる。日本経済は2003年の不良債権の処理の遅れによる最悪期を脱し回復期に入り、2004年には若干の景気の中だるみを経験したものの、本年後半になって再び緩やかな上昇軌道に乗ったと考えてよいであろう。問題はこの景気の上昇がどれほどの期間継続するかにある。なぜなら、現在の日本経済は、アメリカ経済の減速懸念や原油価格の高騰といった大きな不安定要因を抱えており、再度の減速の可能性があるからである。

足下の日本経済を考える場合には、マイナスの乗数効果が2000年以降一貫して日本経

済の上昇の頭を押さえていたことに留意しなければならない。2003年後半からの景気の上昇を期間で捉えると、既に2年を超過して景気拡大が継続しているのであるから、日本経済は現在比較的長い景気上昇局面にあることになる。しかし、その割にはかつての神武景気や岩戸景気、あるいはオリンピック景気やバブル景気のように浮き立つような好況感を国民が実感することは無い。2003年後半から続く景気回復は本来の力強い回復力を乗数の逆襲が相殺しながら上昇してきたからである。逆襲する乗数とその頭を抑えつつ回復した経済の拡大は、拡大のエネルギーがそれだけ平準され、従って長続きするのではないか。この景気回復の腰は意外と強く、ゆるやかではあるものの思いのほか長期化するのではないかと思慮する所以である。

2005年10月26日 細野祐二